

Nihat Ali Özcan¹

Bölge Çalışmaları Program Danışmanı

Erol Başaran Bural²

Bölge Çalışmaları Program Danışmanı

Hatice Varol-Dağdelen³

Araştırmacı

EKONOMİK GÜVENLİK PERSPEKTİFİNDEN FON KRİZİ*“Yetkililer doğru tahminleri çoğu zaman duyar, ama bir kenara iter.”*

Richard K. Betts

DEĞERLENDİRME NOTU

GİRİŞ

Türkiye, sermaye piyasalarında 17 Eylül 2026 günü başlayan derin bir krizle karşı karşıya kaldı. Kamuoyunda “fon krizi” olarak adlandırılan bu süreç (Ekonomim, 2026) bazı yatırım fonlarının düşük fiilî dolaşıma sahip hisselerde yoğunlaşması, bu hisselerdeki fiyat artışlarının fon getirilerine yansması, yüksek getirilerin yeni yatırımcı ve kaynak girişini teşvik etmesi ve ardından ortaya çıkan değerlendirme ve likidite sıkışıklığıyla görünür hâle geldi. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), yedi portföy yönetim şirketine ait (SPK, 2026a, 2026c) 131 fonun tasfiyesine karar verildiğini açıklarken, tasfiye kapsamındaki fonlarda 455.758 tekil yatırımcı bulunduğu bildirildi.

Krizin maddi büyüklüğüne ilişkin (Fıstık, 2026; Forbes Türkiye, 2026; Ünker, 2026) kamuoyunda yaklaşık 800 milyar TL’den 890 milyar TL’nin üzerine uzanan farklı rakamlar telaffuz edildi. Ancak bu tutarlar doğrudan gerçekleşmiş yatırımcı zararını değil, büyük ölçüde tasfiye kapsamındaki fonların portföy büyüklüğünü ifade etmektedir. Nihai kayıp; varlıkların hangi fiyatlardan nakde çevrileceği (SPK, 2026b), fonlardan çıkarılmış olabilecek değerlerin ne ölçüde geri kazanılacağı ve tasfiye sonunda yatırımcılara yapılacak ödemeler belli olduğunda daha sağlıklı hesaplanabilecektir.

¹<https://www.tepav.org.tr/tr/ekibimiz/s/46>²<https://www.tepav.org.tr/tr/ekibimiz/s/1528>³<https://www.tepav.org.tr/tr/ekibimiz/s/1526>

Bu değerlendirme notu Güvenlik, Savunma ve Savaş Araştırmaları Çalışma Grubu tarafından hazırlanmıştır.

Güvenlik, Savunma ve Savaş Araştırmaları Çalışma Grubu, Nihat Ali Özcan, Erol Başaran Bural ve Hatice Varol Dağdelen’den oluşmaktadır.

Bu çalışmada ifade edilen bulgular, yorumlar, sonuçlar, öneriler ve görüşler tamamen yazar(lar)ına aittir. TEPAV’ın resmi görüşü değildir. © TEPAV, aksi belirtilmedikçe her hakkı saklıdır.

Krizin Türkiye ekonomisi bakımından öneminin, yatırımcıların muhtemel mali kaybından daha büyük olduğu görülmektedir. Süreç; sermaye piyasalarının güvenilirliği, sağlıklı fiyat oluşumu, düzenleyici ve denetleyici kapasite, tasarrufların finansal sisteme yönlendirilmesi ve kamu kurumlarına duyulan güven bakımından daha geniş sonuçlar doğurmuştur. Finansal İstikrar Komitesi (FİK)⁴ ve Hazine ve Maliye Bakanlığı (HMB), sorunun sınırlı sayıdaki fonlarda yoğunlaştığını ve finansal sistemin geneline yayılmış bir sistemik risk bulunmadığını açıklamış olsa da yaklaşık yarım milyon yatırımcının etkilenmesi ve yüz milyarlarca TL'lik varlığın tasfiye sürecine girmesi, olayın yalnızca birkaç fonun likidite problemi olarak görülmesini güçleştirmektedir (Finansal İstikrar Komitesi, 2026).

Bu çalışma fon krizini, ekonomik güvenliğin finansal boyutunda ortaya çıkan stratejik ölçekte bir vaka olarak ele almaktadır. Çalışmanın cevap aradığı temel sorular şunlardır: Fon krizi Türkiye açısından hangi ölçekte ele alınmalıdır? Bu kriz önlenabilir bir sürpriz miydi? Mevcut risk emarelerinin zamanında etkili bir karara dönüşmesini engelleyen kurumsal, istihbarî ve karar alma sorunları nelerdi?

Bu sorulara cevap verebilmek için önce ekonomik ve finansal güvenliğin kavramsal çerçevesi ele alınacak, ardından da Türkiye'deki kurumsal mimari incelenecek ve son olarak krizin sürpriz niteliği değerlendirilecektir.

1. EKONOMİK VE FİNANSAL GÜVENLİK: KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Güvenlik, siyaset biliminin en çok kullanılan fakat üzerinde en az uzlaşa bulunan kavramlarından biridir. Wolfers'in (1962, s. 150) klasik tanımına göre güvenlik, nesnel anlamda "edinilmiş değerlere yönelik tehditlerin", öznel anlamda ise "bu değerlerin saldırıya uğrayacağı korkusunun" yokluğunu ölçer. Baldwin (1997, s. 13) bu yaklaşımı geliştirerek güvenliği, tehditlerin mutlak yokluğundan ziyade, edinilmiş değerlere zarar gelme olasılığının düşüklüğü üzerinden ele alır.

Güvenliğin askerî alanla sınırlı olmadığı düşüncesi Soğuk Savaş'ın son döneminde belirginleşmiştir. Ullman (1983, s. 133), millî güvenliğe yönelik tehdidi bir devletin sakinlerinin yaşam kalitesini görece kısa sürede ciddi biçimde düşürme ya da hükümetin politika seçeneklerini önemli ölçüde daraltma potansiyeli taşıyan olaylar dizisi olarak tanımlar. Baldwin (1997, s. 23), ekonomik, çevresel, toplumsal ve askerî güvenliği, güvenlik tartışmasının farklı boyutları arasında sayarken, Buzan, Wæver ve De Wilde (1998) ekonomik güvenliği ayrı bir güvenlik sektörü olarak ele almıştır.

Bu kapsamda ekonomik güvenlik, bir devletin ve toplumun ekonomik yaşamını sürdüren temel kapasite ve kaynakların ciddi iç veya dış şoklar karşısında korunabilmesi ve yeniden üretilmesi olarak tanımlanabilir (Neu & Wolf, 1994; OECD, 2025, s. 9). Söz konusu kapasite yalnızca büyümenin sürdürülmesini değil; üretim, istihdam, enerji ve hammaddeye erişim, dış ticaret, finansman, teknoloji ve kritik ekonomik altyapının işlerliğini de kapsar. Dolayısıyla ekonomik güvenlik, refahın yüksekliğinden çok, ekonomik sistemin devletin temel işlevlerini ve toplumun kabul edilebilir yaşam koşullarını sürdürebilecek ölçüde dayanıklı olmasıyla ilgilidir.

Finansal güvenlik ise ekonomik güvenliğin daha dar fakat kritik bir alt boyutudur. Schinasi'nin (2004, ss. 8–10) finansal istikrar yaklaşımından hareketle finansal güvenlik; finansal sistemin tasarrufları toplama, kaynakları verimli alanlara aktarma, ödemeleri gerçekleştirme, likidite

⁴ Komiteye Hazine ve Maliye Bakanı başkanlık etmektedir. Üyeleri arasında Hazine ve Maliye Bakan Yardımcısı, Strateji ve Bütçe Başkanı, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Başkanı, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu Başkanı, Türkiye Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı, Sigortacılık ve Özel Emeklilik Düzenleme ve Denetleme Kurumu Başkanı ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu Başkanı yer almaktadır.

sağlama ve riskleri dağıtma gibi temel işlevlerini ciddi bir kesintiye uğramadan sürdürebilme kapasitesi olarak ele alınabilir. Bu nedenle sermaye piyasalarına, bankacılık sistemine, ödeme mekanizmalarına veya tasarruf araçlarına yönelik geniş ölçekli güven kayıpları yalnızca teknik piyasa sorunları değil; ekonomik güvenliğin temel unsurlarından birindeki zayıflamaya işaret ediyor olabilir.

Her iki anlamdaki güvenliği sağlamanın sorumluluğu da devlet kurumlarına aittir. Türkiye Cumhuriyeti Anayasası'nın 167. maddesi devlete para, kredi, sermaye, mal ve hizmet piyasalarının sağlıklı ve düzenli işlemlerini sağlayacak tedbirleri alma görevi vermektedir.

Bu sadece “endemik” finansal krizleri değil, finansal krizlere yol açabilecek örtülü ve/veya açık dış müdahalelerin yanı sıra bu alandaki organize suç örgütlerinin müdahalesini de kapsar. Bu çerçevede fon krizinin yüz binlerce yatırımcıyı ilgilendirmesi, büyük miktardaki finansal varlığın tasfiye sürecine girmesi, fiyatlama ve likidite mekanizmalarını sorgulatması ve düzenleyici-denetleyici kurumların erken uyarı kapasitesini tartışmaya açması, olayı ekonomik güvenliğin finansal boyutunda incelemeyi gerekli kılmaktadır. Burada belirleyici olan, her finansal dalgalanmayı bir millî güvenlik tehdidi ilan etmek değil; finansal bir sorunun piyasa güvenliğini, devlet kapasitesini ve karar alma serbestisini hangi ölçüde aşındırdığını ortaya koymaktır.

2. TÜRKİYE'DE EKONOMİK GÜVENLİK VE BU ALANDAKİ İSTİHBARAT MİMARİSİ

Türkiye'nin idari ve güvenlik yapısı, ekonomik-finansal güvenliğin ve finansal istikrarın korunmasını tek bir kurumun sorumluluğuna vermemiştir. Düzenleme, gözetim, denetim, sistemik risklerin izlenmesi, mali suçlarla mücadele, millî güvenlik istihbaratı ve piyasa altyapısının işletilmesine ilişkin yetkiler farklı kurumlara dağıtılmıştır. Bu nedenle mevcut yapı, tek merkezli bir modelden çok “mozaik” bir güvenlik mimarisi görünümündedir. Fon krizi açısından temel mesele de yalnızca hangi kurumun hangi yetkiye sahip olduğu değil, farklı kurumlarda bulunan verilerin ve risk değerlendirmelerinin bütüncül bir resme dönüştürülüp dönüştürülemediğidir.

Sermaye piyasalarının (SPK, t.y.) ve bu kapsamda yatırım fonlarının düzenlenmesi, gözetimi ve denetimi SPK'nın görev alanındadır. Bankacılık sektörünün düzenlenmesi ve denetlenmesi (BDDK, t.y.) Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun (BDDK) sorumluluğundadır. Finansal sistemin bütününe ilişkin risklerin izlenmesi ve finansal istikrarın korunması bakımından sadece Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) değil aynı zamanda HMB ve yine FİK farklı fakat tamamlayıcı görevlere sahiptir. TCMB finansal piyasaları izlemek ve finansal sistemde istikrarı sağlayıcı tedbirler almakla görevliken, HMB sistemik risklerin izlenmesi ve yönetilmesine yönelik politikaların geliştirilmesinde koordinasyon işlevi üstlenmektedir (TCMB, t.y.; HMB, t.y.). HMB, Borsa İstanbul, Takasbank ve Merkezi Kayıt Kurumu (MKK) gibi piyasa altyapı kuruluşları da işlem, takas, mutabakat, saklama ve yatırımcı hesaplarına ilişkin verilerin üretimi ve finansal piyasa altyapısının işlerliği bakımından finansal güvenlik açısından kritik konumdadır.

Şüpheli işlem bildirimlerinin alınması, analiz edilmesi ve bunlardan finansal istihbarat üretilmesi ise Mali Suçları Araştırma Kurulunun (MASAK) temel görevleri arasındadır. 1 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi'nin 231. maddesinin (c) bendi MASAK'a suç gelirlerinin aklanması ve terörizmin finansmanının yanı sıra “ekonomik güvenliğe yönelik risklerin ortaya çıkarılması ve önlenmesi” amacıyla gelişmeleri izleme, analiz, araştırma ve inceleme yapma görevi vermektedir. Aynı maddenin (ç) bendi ise veri toplama, şüpheli işlem bildirimlerini analiz etme, istihbarat üretme ve gerektiğinde ilgili birimleri bilgilendirme fonksiyonunu düzenlemektedir.

Ekonomik sistemde ayrıca “güvenlik” bağlamında iki önemli koordinasyon zemini bulunmaktadır. FİK, makro-finansal istikrar ve finansal sistemi etkileyebilecek risklerin kurumlar arasında ele alınabildiği platformdur. Nitekim 2 Aralık 2025 tarihli FİK toplantısında serbest fonlar ve para piyasası fonlarındaki gelişmeler ile bunların finansal istikrara etkileri ve alınabilecek makro ihtiyati tedbirler değerlendirilmiştir (HMB, 2025).

İkinci yapı olan Finansal Suçlarla Mücadele Koordinasyon Kurulu ise suç gelirlerinin aklanması ve terörizmin finansmanı ile mücadelede kurumlar arası iş birliğine yöneliktir. Bu kurulda MASAK, MİT, BDDK, Emniyet Genel Müdürlüğü (EGM) ve ilgili bakanlıkların temsilcileri yer alırken SPK daimi üyeler arasında sayılmamıştır (Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi No. 1, md. 232). Söz konusu ikili yapı endemik makro finansal risk ile mali suçlar ve bunlara ilişkin istihbarat boyutunun farklı platformlarda ele alındığını göstermektedir. Bu iki organizasyonun görev ve sorumluluklarını, bilgi paylaşımını nasıl koordine ettiklerine ilişkin bir veriye açık kaynaklarda rastlamak mümkün olmamıştır.

Yasa yapıcı MİT ve EGM birimlerine Finansal Suçlarla Mücadele Koordinasyon Kurulu içerisinde yer vermektedir. Bu çerçevede MİT, Anayasada düzenlenen, iç/dış güvenlik ve siyasi konuların organik bir parçası olan ekonomik gelişmeler konusunda da siyasi karar alıcıların optimum karar almasını ve sürprizlerden kaçınmasını sağlamak üzere görevlendirilmiştir. MİT, söz konusu görevler için ilgili kurumların elinde bulunan tüm bilgi ve belgelere erişim yetkisine sahiptir. Dolayısıyla MİT ekonomik alanda ortaya çıkan/çıkabilecek gelişmelerin millî güvenlik bakımından taşıdığı anlamı analiz ederek karar alıcılara sunmakla görevlidir.

Nitekim 2937 sayılı Devlet İstihbarat Hizmetleri ve Millî İstihbarat Teşkilatı Kanunu’nun 4. maddesi MİT’e, Türkiye Cumhuriyeti’nin güvenliğine ve “millî gücünü meydana getiren bütün unsurlarına” karşı içten ve dıştan yöneltilen mevcut ve muhtemel faaliyetler hakkında millî güvenlik istihbaratını devlet çapında oluşturma ve gerekli makamlara ulaştırma görevi vermektedir. Dolayısıyla MİT, finansal bir gelişmenin millî güvenlik sorunu haline dönüşmeden çeşitli kaynaklardan elde ettiği bilgilerin değerlendirilmesi ve olası sonuçlarını karar alıcıya iletmekten sorumludur.

Kamuyla paylaşılan bilgiler krizde rolü bulunan çok sayıda kurum ve üst düzey kamu görevlisinin bulunduğunu göstermektedir. Bu durum tesadüfi olmayıp, “sistemik” bir görevlendirmenin olabileceği algısını güçlendirmektedir. Oysa fon krizinin gözetim, denetim ve karar süreçlerinde görev alan ve mevzuat uyarınca üst kademe kamu yöneticisi statüsünde bulunan kişiler, atama süreçlerinde güvenlik soruşturması ve arşiv araştırmasına birlikte tabi tutulmaktadır (7315 sayılı Kanun, md. 3; Güvenlik Soruşturması ve Arşiv Araştırması Yapılmasına Dair Yönetmelik, 2022, md. 9, 11). Soruşturma sonuçları gizli olduğundan, bu yöneticiler hakkında hangi bilgilerin elde edildiği ve bunların atama makamınca nasıl değerlendirildiği bilinmemektedir. Ancak fon krizinde rol alan görevlilerin çokluğu, şüpheli faaliyet ve iş birlikleri her ne kadar doğrudan bir “güvenlik soruşturması başarısızlığı” olarak nitelendirmese de dikkat çekicidir.

Krizin yalnız hatalı yatırım kararlarından mı kaynaklandığı, yoksa koordineli ve süreklilik gösteren faaliyetlerin sonucu mu olduğu da bu mimarinin değerlendirilmesi bakımından önemlidir. İstanbul Cumhuriyet Başsavcılığı tarafından yürütülen soruşturmanın “suç işlemek amacıyla örgüt kurma ve üye olma”, nitelikli dolandırıcılık, suçtan kaynaklanan malvarlığı değerlerini aklama ve sermaye piyasası mevzuatına muhalefet iddialarını içermesi, konunun yalnızca piyasa düzenlemesi değil organize suç ve mali suç boyutuyla da araştırıldığını göstermektedir (Adalet Bakanlığı, 2026). Bu durum kesinleşmiş bir örgütlü suç tespiti anlamına

gelmemekle birlikte işlemlerin koordinasyon, iş bölümü, süreklilik ve ortak ekonomik çıkar bakımından incelenmesi gerektiği ortaya çıkmaktadır. Nitekim Dinçkol'un (2002, s. 104) ifadesiyle organize suç, "gelişi güzel bir iştirak değil, çok failli bir örgütlenme, bir yapıdır."

Bu noktada Emniyet ve Jandarma gibi kolluk istihbarat birimlerinin rolü de ikincil fakat önemli bir başlık hâline gelir. Piyasa hareketleri tek başına kolluk istihbaratının konusu olmamakla birlikte, geniş ölçekli ve karmaşık mali ilişkiler, örgütlü suç şüphesi, suç gelirlerinin aklanması veya başka kriminal ağlarla bağlantı emareleri ortaya çıktığında kolluk, MASAK ve adli makamlar arasındaki bilgi akışının önemi artar. Fon krizi bu nedenle veri üretmeyi, suç emarelerini görmeyi ve sistematik ilişkileri kimin resmedeceğini gündeme getirir.

3. FON KRİZİ, İKAZA RAĞMEN SÜRPRİZ Mİ?

İstihbarat örgütlerinin temel işlevlerinden biri, karar alıcıların belirsizlik ortamında mümkün olan en isabetli kararı verebilmeleri için zamanında ve analiz edilmiş bilgi üretmek; diğeri ise devleti stratejik sürprizlerden korumaktır. Lowenthal'a (2020, ss. 2–4) göre istihbarat, karar alıcılara arka plan, bağlam, uyarı ve muhtemel risk ve sonuçlara ilişkin değerlendirme sağlayarak politika sürecini destekler. Bu bakımdan fon krizinin istihbarat açısından anlaşılabilmesi için yalnızca "kim ne biliyordu?" sorusuna değil, "hangi bilginin ne zaman ikaza ve hangi ikazın ne zaman karara dönüştüğü?" sorusuna da cevap aranmalıdır.

İstihbarat literatüründe sürpriz yalnızca bir olayın önceden bilinmemesi anlamına gelmez. Wirtz'e (2009, ss. 73, 78–79) göre sürpriz, geleceğin mevcut analitik kavramlar, inançlar ve varsayımlarla uyuşmaması hâlinde ortaya çıkan bilişsel ve algısal bir olgudur. Doğru veri mevcut olsa bile uygun analitik bağlam kurulamadığında zamanında ikaz üretilmeyebilir.

Stratejik sürpriz, tehdidin varlığının, niteliğinin veya muhtemel sonuçlarının yeterince öngörülememesi ve ortaya çıkan gelişmenin devletin temel çıkarlarını ya da stratejik varsayımlarını etkilemesi durumudur (Levite, 1987, s. 1). Taktik sürpriz ise tehdidin genel olarak bilinmesine rağmen olayın ne zaman, nerede, hangi yöntemle veya hangi büyüklükte gerçekleşeceğinin doğru tahmin edilememesidir. Başka bir ifadeyle stratejik sürpriz "ne oluyor ve bunun anlamı nedir?" sorusundaki; taktik sürpriz ise "ne zaman, nerede ve nasıl olacak?" sorularındaki yanılgıya ilişkindir.

Lowenthal (2020, s.3) bunu iki iş ortağı örneğiyle anlatır. Bay Jones her cuma günü iş yerinin ortak kasasından, ortağına fark ettirmeden para çalmaktadır. Bir gün erken dönen Bay Smith, onu suçüstü yakalar. İkisi de şaşırır, şoka uğrar. Jones ne yaptığını bilmektedir, fakat yakalanmayı beklemediği için sürpriz yaşar. Smith'in uğradığı sürpriz ise daha şok edicidir. Çünkü paranın çalındığından hiç haberi yoktur. Bu örnek olay, sürprizin derecesinin, aktörün önceden neyi bilip bilmediğine göre değiştiğini göstermektedir.

Fon ve resmi kurum yöneticileri, politik aktörler, medyadaki iş birlikçiler için fon krizi kasadan parayı çalan Jones'un yaşadığı sürprize benzer. Tüm bu aktörler, yaptıkları eylemlerin ne anlama geldiğini bilmelerine rağmen, düzenleyicinin (SPK) 28 Ağustos 2026'da harekete geç(iril)memesini ve yapının 18 gün içinde çökmesi sonucu sürpriz yaşamış olabilirler. Beş yüz bine yakın yatırımcı için kriz, parası çalınan Smith'in yaşadığı sürprize daha yakındır. Yani, bu kişiler kriz günü kasanın boşaltıldığı "stratejik" sürprizle karşılaşmışlardır.

Tablo 1. Fon Krizinde Aktörlere Göre Sürpriz

Aktör	Bilgi ve beklenti durumu	Değerlendirme
Krizin oluşumunda aktif rol aldığı iddia edilen aktörler	İşlemlerin niteliğini biliyorlardı; esas belirsizlik müdahalenin zamanı ve sonuçlarıydı.	Taktik sürpriz
SPK, Hazine ve FİK	Risk emareleri 2025 sonundan itibaren görülmüş ve FİK gündemine taşınmıştı. Krizin tam zamanı, ölçeği ve sonuçlarının ne ölçüde öngörüldüğü açık değildir.	Stratejik sürpriz değil; taktik/uygulama sürprizi ihtimali
Yatırımcılar	Fonların lisanslı ve düzenleyici gözetim altında olduğu varsayımıyla hareket ettiler.	Stratejik sürpriz
MİT	Hangi bilgilerin ne zaman kendilerine ulaştığı bilinmemektedir.	Belirsiz
Siyasi Karar Alıcılar	Bilgi bulunmamaktadır.	Belirsiz

Not: Stratejik sürpriz tehdidin veya gelişmenin temel niteliğinin öngörülememesini; taktik sürpriz ise tehdidin varlığı bilinmesine rağmen zamanlama, yöntem veya ölçeğinin öngörülememesini ifade etmektedir.

Fon krizini açıklamaya en uygun teorik çerçevelerden biri Betts'in (1980) "ikaza rağmen sürpriz" yaklaşımıdır. Betts'e göre 1939'dan bu yana büyük savaşların çoğu, sürpriz saldırılarla başlamış olsa da bu olayların önemli bölümünde yaklaşan tehlikeye ilişkin emareler saldırıya uğrayan tarafın elinde önceden mevcuttur. Temel sorun, ikazın varlığı değil ikaz ile etkili tepki arasındaki bağıdır. Tepkiye dönüşmeyen ikazın pratik değeri sınırlıdır (Betts, 1980, s. 551). Örneğin, karar alıcılar sürekli bir ikaz ortamında daha fazla kanıt bekleyebilir, kısmi önlemleri yeterli görebilir veya maliyetli tedbirleri geciktirebilir. Bu durum, "ikaza rağmen sürpriz" sonucunu doğurabilir (Betts, 1980, ss. 561–563).

Fon krizinde açık kaynaklara yansıyan bilgiler, riskin tümüyle görünmez olmadığını göstermektedir. SPK, 2025'in son çeyreğinden itibaren bazı serbest ve para piyasası fonlarında düşük fiilî dolaşımli hisselerle bağlantılı, ekonomik gerçeklikle açıklanması güç fiyat hareketlerinin gözlemlendiğini açıklamıştır (SPK, 2026a). FİK'in 2 Aralık 2025 toplantısında da serbest fonlar ve para piyasası fonlarındaki gelişmelerin finansal istikrara etkisi ile alınabilecek makro ihtiyati tedbirler görüşülmüştür (HMB, 2025). Bu iki veri, en azından bazı kamu kurumları bakımından riskin varlığının krizden aylar önce gündeme geldiğini göstermektedir. Dolayısıyla asıl soru, "hiç ikaz var mıydı?" değil, ikazın kapsamı, kalitesi, hangi kurumlara ulaştığı ve neden yeterli tepkiye dönüşmediğidir.

Erken ikazın mevcut olması, tek başına sürprizi önlemeye yetmeyebilir. Karar alıcılar kendilerine sunulan istihbaratı kabul etmek zorunda değildir. Politik öncelikleri, maliyet hesapları, siyasi gündemleri veya mevcut politikalarını sürdürme tercihleri nedeniyle ikazları geri plana itebilir ve yokmuş davranabilirler (Lowenthal, 2020, ss. 177–178). Benzer biçimde ikaz doğru karar alıcıya zamanında ulaşmamış, yeterince açık sunulmamış veya bürokratik kademelerde önemini yitirmiş olabilir. Bu nedenle fon krizindeki olası başarısızlık yalnızca bilgi üretilmemesinden değil, bilgi–analiz–dağıtım–karar–uygulama zincirindeki bir kopukluktan kaynaklanmış olabilir.

Böylesi durumlarda "Kassandra" sendromu da ortaya çıkan duruma bir açıklama getirebilir. Bu, doğru veya isabetli bir ikazın karar alıcılar tarafından inandırıcı bulunmaması, mevcut beklentilerle çeliştiği için geri plana itilmesi olarak açıklanır. Fon piyasasındaki olağan dışı getiriler ve düşük likiditeli hisselerdeki fiyat hareketleri uzun süre devam ettiğinde, karar

alıcıların ve düzenleyicilerin bu duruma alışması, riskin olağanlaşmasına ve “mutluluk haline” yol açmış olabilir. Bunun gerçekleşip gerçekleşmediği açık kaynaklardan kesin olarak anlaşılamasa da, Betts’in yaklaşımı böyle bir ihtimalin araştırılması gerektiğini ortaya koymaktadır.

Bir diğer ihtimal istihbaratın siyasallaşmasıdır. Lowenthal ve Rovner, siyasallaşmayı analitik değerlendirmenin karar alıcıların veya kurum üst yönetiminin tercih ettiği politika sonucuna uyacak biçimde yumuşatılması, bastırılması ya da yeniden çerçevelenmesi olarak ele alır (Lowenthal, 2020, ss. 186–188; Rovner, 2011). Fon krizi bakımından sorulması gereken soru, SPK, MASAK, TCMB, HMB ile diğer kurumlarda üretilen olumsuz değerlendirmelerin karar alıcılara olduğu gibi ulaşıp ulaşmadığıdır. Riskler doğru tespit edilmiş ve açık biçimde aktarılmışsa sorun siyasallaşmadan çok karar alma ve uygulama kapasitesindedir. Analizler siyasi veya bürokratik tercihlere uyacak biçimde yumuşatılmış, geciktirilmiş veya bastırılmışsa siyasallaşma ihtimali gündeme gelir. Açık kaynaklar bu seçeneklerden hangisinin gerçekleştiğine ilişkin kesin hüküm vermeye yeterli değildir.

Fon krizinin bir başka boyutu, piyasa aktörlerinin beklentilerini etkileyen “sistemik” iletişim ve güven üretimidir. Fonların olağan dışı getirilerinin medya ve sosyal medya üzerinden görünür hâle gelmesi, uzmanlık görüntüsü veren yorumlar ve düzenleyici gözetim altında olmanın yarattığı güven, yatırımcıların risk algısını zayıflatmış olabilir. Bu nedenle yalnız fiyat ve portföy hareketlerinin değil, yüksek getirilerin kamuoyuna kimler tarafından, hangi kanallarla ve hangi söylemlerle sunulduğu da önemlidir. İstihbarat açısından bu alan, Wirtz ve Wohlstetter’in işaret ettiği “analitik bağlam” ile “sinyal–gürültü” sorununa karşılık gelir: sürekli olumlu anlatı, olağan dışı fiyat hareketlerinin taşıdığı risk sinyallerini karartmış görünmektedir.

Bu bağlamda fon krizi, SPK, Hazine ve FİK açısından riskin varlığının tamamen bilinmediği salt bir stratejik sürpriz görüntüsü vermemektedir. Buna karşılık krizin zamanlaması, ölçeği, yatırımcı davranışları ve tasfiye boyutu bakımından taktik/operasyonel sürpriz yaşanmış olması ise mümkündür. MİT ve siyasi karar alıcıların hangi bilgiye ne zaman sahip oldukları bilinmediğinden onlar açısından sürprizin türünü kesin olarak sınıflandırmak mümkün değildir. Dolayısıyla vaka, “bilgi yokluğundan” çok, mevcut emarelerin bütüncül bir ekonomik güvenlik değerlendirmesine ve zamanında etkili bir karara dönüştürülüp dönüştürülemediği sorusunu öne çıkarmaktadır.

4. SONUÇ YERİNE

Fon krizi; ölçeği, etkilediği yatırımcı sayısı ve sermaye piyasalarının güvenilirliği üzerinde yarattığı tartışmalar ve oluş biçimi nedeniyle bir “milli güvenlik” sorunudur. Sorunun endemik olmayıp, organize bir hareketin sonucu olduğuna dair güçlü emareler bulunmaktadır. Kriz stratejik bir sürpriz değil, “ikaza rağmen” bir sürprizdir. Finansal küreselleşme ve oluş biçimi dikkate alındığında, krizin etkileri sadece finansal alanda değil aynı zamanda yabancı finans ve istihbarat örgütlerinin de radarında olacaktır.

Türkiye’nin “ekonomik güvenlik” algısı ve ekonomik erken ikaz/istihbarat mimarisinde bazı eksikliklerin olduğu da ortaya çıkmıştır. Bu bağlamda ekonomik/finansal istihbaratın, istihbarat çarkının toplama dışısında değil, toplama gayretlerinin yönlendirilmesi, verilerin analizi, dağıtım ve uygulama dışısında kopmuş olduğuna dair emareler bulunmaktadır.

KAYNAKÇA

- 2937 sayılı Devlet İstihbarat Hizmetleri ve Millî İstihbarat Teşkilatı Kanunu. (1983). Resmî Gazete, 18210. <https://www.mevzuat.gov.tr/>
- 7315 sayılı Güvenlik Soruşturması ve Arşiv Araştırması Kanunu. (2021, 17 Nisan). Resmî Gazete, 31457.
- Adalet Bakanlığı. (2026, 26 Eylül). Bakan Gürlek: “Vatandaşımızın hukukuna sahip çıkıyoruz”. T.C. Adalet Bakanlığı.
- Baldwin, D. A. (1997). The concept of security. *Review of International Studies*, 23(1), 5–26. <https://doi.org/10.1017/S0260210597000053>
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu. (t.y.). Görev, yetki ve sorumluluklar. <https://www.bddk.org.tr/KurumHakkinda/EkGetir/5?ekId=480>
- Betts, R. K. (1980). Surprise despite warning: Why sudden attacks succeed. *Political Science Quarterly*, 95(4), 551–572. <https://doi.org/10.2307/2150604>
- Buzan, B., Wæver, O., & de Wilde, J. (1998). *Security: A new framework for analysis*. Lynne Rienner Publishers.
- Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi No. 1. (2018). Cumhurbaşkanlığı Teşkilatı Hakkında Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi (md. 231–232; yürürlükteki metin). Resmî Gazete, 30474. <https://www.mevzuat.gov.tr/>
- Dinçkol, A. (2002). Türkiye’de organize suçluluk ve sosyoekonomik yapı. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 1(1), 99–127.
- Ekonomim. (2026, 17 Eylül). Türkiye’de fon krizi nasıl başladı, nereye gidiyor? <https://www.ekonomim.com/finans/haberler/borsa/turkiyede-fon-krizi-nasil-basladi-nereye-gidiyor-haberi-918870>
- Fıstık, F. (2026, 1 Ekim). 800 milyar liralık fon vurgunu: Nasıl başladı, nasıl oldu, ne yapılabilirdi? *Medyascope*. <https://medyascope.tv/2026/10/01/fon-krizi-nasil-basladi-nasil-oldu-ne-yapilabilirdi/>
- Finansal İstikrar Komitesi. (2026, 17 Eylül). Finansal İstikrar Komitesinde piyasalardaki gelişmeler değerlendirildi. Anadolu Ajansı kaydı.
- Forbes Türkiye. (2026, 18 Eylül). Tera Portföy’ün tasfiyesi İş Bankası’na emanet. <https://www.forbes.com.tr/haberler/tera-portfoy-un-tasfiyesi-is-bankasi-na-emanet>
- Güvenlik Soruşturması ve Arşiv Araştırması Yapılmasına Dair Yönetmelik. (2022, 3 Haziran). Resmî Gazete, 31855 (Karar Sayısı: 5649).
- Hazine ve Maliye Bakanlığı [HMB]. (2025, 2 Aralık). Finansal İstikrar Komitesi Toplantısına İlişkin Basın Duyurusu. <https://www.hmb.gov.tr/haberler/finansal-istikrar-komitesi-toplantısına-iliskin-basin-duyurusu-2-aralik-2025>
- Hazine ve Maliye Bakanlığı [HMB]. (t.y.). Finansal Piyasalar ve Kambiyo Genel Müdürlüğü: Görev ve yetkiler. <https://www.hmb.gov.tr/finansal-piyasalar-ve-kambiyo-genel-mudurlugu-gorev-ve-yetkiler>
- Levite, A. (1987). *Intelligence and strategic surprises*. Columbia University Press.
- Lowenthal, M. M. (2020). *Intelligence: From secrets to policy* (8th ed.). CQ Press/SAGE.
- Neu, C. R., & Wolf, C., Jr. (1994). *The economic dimensions of national security*. RAND Corporation.

- OECD. (2025). Economic security in a changing world. OECD Publishing.
<https://doi.org/10.1787/4eac89c7-en>
- Rovner, J. (2011). Fixing the facts: National security and the politics of intelligence. Cornell University Press. <https://doi.org/10.7591/cornell/9780801448294.001.0001>
- Schinasi, G. J. (2004). Defining financial stability (IMF Working Paper No. 04/187). International Monetary Fund. <https://doi.org/10.5089/9781451859546.001>
- Sermaye Piyasası Kurulu [SPK]. (2026a, 18 Eylül). Yatırım fonlarına ilişkin rehber düzenleme süreci açıklaması. <https://spk.gov.tr/duyurular/basin-duyurulari/2026/yatirim-fonlarina-iliskin-rehber-duzenleme-surecine-iliskin-aciklama>
- Sermaye Piyasası Kurulu [SPK]. (2026b, 21 Eylül). Tasfiye konusu fonlara ilişkin süre düzenlemesi. <https://spk.gov.tr/duyurular/basin-duyurulari/2026/tasfiye-konusu-fonlara-iliskin-sure-duzenlemesi>
- Sermaye Piyasası Kurulu [SPK]. (2026c, 23 Eylül). Tasfiye konusu fonlardaki yatırımcı sayısına ilişkin açıklama. <https://spk.gov.tr/duyurular/basin-duyurulari/2026/tasfiye-konusu-fonlardaki-yatirimci-sayisina-iliskin-aciklama>
- Sermaye Piyasası Kurulu [SPK]. (t.y.). Görev, yetki ve sorumluluklar. <https://spk.gov.tr/hakkimizda/gorev-yetki-ve-sorumluluklar>
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası [TCMB]. (t.y.). Merkez Bankası ve finansal istikrar. <https://www.tcmb.gov.tr/>
- Ünker, P. (2026, 26 Eylül). Fonlar üzerinden borsa manipülasyonu nasıl işliyor? Deutsche Welle Türkçe. <https://www.dw.com/tr/fonlar-%C3%BCzerinden-borsa-manip%C3%BClasyonu-nas%C4%B1l-%C5%9Fliyor/a-79440860>
- Ullman, R. H. (1983). Redefining security. International Security, 8(1), 129–153. <https://doi.org/10.2307/2538489>
- Wirtz, J. J. (2009). Theory of surprise. In P. Gill, S. Marrin, & M. Phythian (Eds.), Intelligence theory: Key questions and debates (pp. 73–86). Routledge.
- Wohlstetter, R. (1962). Pearl Harbor: Warning and decision. Stanford University Press.
- Wolfers, A. (1962). National security as an ambiguous symbol. In Discord and collaboration: Essays on international politics (pp. 147–165). The Johns Hopkins Press.